

Stefan Röth

Das Wertpapierfirmengesetz – Umsetzung des Investment Firm Review in Deutschland

Seit der Einführung der Capital Requirements Regulation (CRR)¹⁾ und der Capital Requirements Directive (CRD)²⁾ zum 1. Januar 2014 unterliegen Wertpapierfirmen ebenso wie CRR-Kreditinstitute den aufsichtsrechtlichen Anforderungen unter anderem bezüglich Kapitalunterlegung und Liquidität der CRR und der CRD beziehungsweise dem Kreditwesengesetz (KWG)³⁾. Hierbei gelten aufgrund der unterschiedlich erbrachten Wertpapierdienstleistungen zahlreiche Ausnahmen und Sondervorschriften, die die Mindestanforderungen für Wertpapierfirmen reduzieren. Vor diesem Hintergrund wird in der EU seit längerer Zeit ein eigenes aufsichtsrechtliches Rahmenwerk für Wertpapierfirmen diskutiert, welches eine angemessene Proportionalität und Risikosensitivität berücksichtigen soll, um den unterschiedlichen Geschäftsmodellen der Wertpapierfirmen und den damit verbundenen Risiken Rechnung zu tragen.

Am 5. Dezember 2019 hatte der europäische Gesetzgeber eine Verordnung (EU) 2019/2033 (Investment Firm Regulation – IFR)⁴⁾ und eine Richtlinie (EU) 2019/2034 (IFD) im EU-Amtsblatt⁵⁾ veröffentlicht, welche am 25. Dezember 2019 in Kraft traten. Die Richtlinien in der IFD werden durch den deutschen Gesetzgeber in das neu eingeführte Wertpapierfirmengesetz (WpFG)⁶⁾ überführt. Um eine einheitliche Anwendung zu gewährleisten, ist neben der Richtlinie auch im Wesentlichen die Verordnung zum 26. Juni 2021 erstmals anzuwenden.

Die IFR umfasst die einzuhaltenden Anforderungen sowie Meldepflichten im Hinblick auf die Eigenmittelanforderungen, Liquiditätsanforderungen sowie die Begrenzung von Konzentrationsrisiken und Offenlegungspflichten. Die IFD enthält neben den Anforderungen an das Anfangskapital vor allem Regelungen zu den Aufsichtsbefugnissen sowie den un-

ternehmensinternen Überprüfungsverfahren. Neben der Separierung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen von CRR-Kreditinstituten und Wertpapierfirmen soll hiermit auch künftig für Wertpapierfirmen ein Proportionalitätsprinzip eingeführt werden.

Im Folgenden wird die Definition des Begriffs Wertpapierfirma sowie die Unterteilung der Wertpapierdienstleistungen in vier Gruppen aufgrund des Proportionalitätsprinzips näher erläutert. Des Weiteren wird auf die Änderungen bei der Ermittlung der Mindestkapitalanforderungen sowie auf weitere spezifische Änderungen bei den aufsichtsrechtlichen Anforderungen für Wertpapierfirmen eingegangen.

Anwendungsbereich und Definition der Wertpapierfirma

Der WpFG-E (E = Entwurf) definiert Wertpapierfirmen als Unternehmen, die gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Wertpapierdienstleistungen erbringt (§ 2 (1) WpFG-E). Wertpapierdienstleistungen umfassen das Finanzkommissionsgeschäft und das Emissionsgeschäft, die zu den Bankgeschäften im Sinne des Kreditwesengesetzes gehören, sowie die meisten aktuell als Finanzdienstleistungen benannten Tätigkeiten, mit Ausnahme beispielsweise des Factorings oder des Finanzierungsleasings. Somit gelten unter anderem die Anlagevermittlung und -beratung, die Abschlussvermittlung oder der Eigenhandel künftig als Wertpapierdienstleistungen.

Abbildung 1: Untergliederung der K-Faktoren

K-Faktor	Koeffizient	K-Faktor	K-Faktor	Koeffizient
Vermögenswerte von Kunden (K-AUM)	0,02%	Nettopositionsrisiko (K-NPR) – Gemäß CRR Marktrisiko-Rahmenwerk	Ausfall Gegenpartei (K-TCD) – Ähnlich Laufzeitmethode (CRR)	–
Gehaltene Kundengelder (K-CMH)	0,4%/0,5%		Täglicher Handelsstrom (K-DTF)	0,1%/0,01%
Verwahrte/verwaltete Vermögenswerte (K-ASA)	0,04%	Basierend auf Marginforderungen eines Clearing-Hauses (K-CMG) – Zustimmung der Aufsicht	Konzentrationsrisiko (K-CON) – Ähnlich Großkreditregelung für Handelsbuch	–
Bearbeitete Kundenaufträge (K-COH)	0,1%/0,01%			

Quelle: S. Röth



Für Unternehmen, die diese Wertpapierdienstleistungen erbringen, wird der anzuwendende Aufsichtsrahmen auf Basis des Proportionalitätsprinzips bestimmt. Hierdurch lassen sich die folgenden vier Gruppen unterscheiden:

- Unternehmen, die das Emissionsgeschäft oder Eigenhandel betreiben und allein oder auf Gruppenebene eine Bilanzsumme von mehr als 30 Milliarden Euro aufweisen, gelten weiterhin als CRR-Kreditinstitut und nicht als Wertpapierfirma. Sie unterliegen damit weiterhin den Vorgaben aus KWG be-

Daneben bestehen aber zahlreiche Ausnahmen, die es beispielsweise der Aufsicht erlauben, eine systemisch relevante Wertpapierfirma, die das Emissionsgeschäft oder den Eigenhandel betreibt, mit einer Bilanzsumme über 5 Milliarden Euro aus der Gruppe 2 in die Gruppe 1 der großen Wertpapierfirmen umzugliedern. Ebenso können Wertpapierfirmen, die Teil einer Bankengruppe sind, beantragen, weiterhin die Vorgaben gemäß CRR und KWG anzuwenden, um eine doppelte Umsetzung von WpFG+IFR (Einzelebene) und KWG+CRR (Gruppenebene) zu vermeiden. Für laufende Erlaub-

„Anlagevermittlung und -beratung, Abschlussvermittlung oder Eigenhandel gelten künftig als Wertpapierdienstleistungen.“

ziehungsweise CRR, benötigen eine Zulassung nach § 32 KWG und fallen im Regelfall unter die direkte Aufsicht der EZB (Gruppe 1).

- Unternehmen, die das Emissionsgeschäft oder Eigenhandel betreiben und allein oder auf Gruppenebene eine Bilanzsumme von mehr als 15 Milliarden Euro aufweisen, gelten als große Wertpapierfirma. Auch für diese Unternehmen gelten die wesentlichen Vorgaben aus KWG beziehungsweise CRR, ihre Zulassung richtet sich aber nach § 15 WpFG-E (Gruppe 1-).
- Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen und dabei bestimmte quantitative Schwellenwerte unterschreiten (zum Beispiel Bilanzsumme kleiner 100 Millionen Euro, vergleiche Art. 12 IFR) gelten als kleine Wertpapierfirmen (Gruppe 3). Sie haben die Vorgaben gemäß WpFG-E und IFR einzuhalten; hierbei sind jedoch zahlreiche Erleichterungen vorgesehen.
- Als mittlere Wertpapierfirmen (Gruppe 2) gelten Wertpapierfirmen, die keiner der anderen Gruppen angehören. Sie unterliegen den Vorgaben aus WpFG-E und IFR in vollem Umfang und sind daher im Wesentlichen von den Änderungen betroffen.

nisanträge nach § 32 KWG, die sich auf Wertpapierfirmen beziehen, sind entsprechende Übergangsvorschriften vorgesehen.

Die Mindestkapitalanforderungen für Wertpapierfirmen

Die Regelungen der Berechnung der Mindestkapitalanforderungen für mittlere Wertpapierfirmen nach IFR unterscheiden sich in diversen Elementen von der aus der CRR bekannten Ermittlungsweise der Kapitalquote. Insbesondere die Vorgaben an die Ermittlung der Eigenmittelanforderungen werden im Zuge der Einführung der K-Faktoren weitestgehend überarbeitet.

Die durch die Investment Firm Regulation regulierten Wertpapierfirmen müssen auf Ebene der Eigenmittel eine Kapitalquote von mindestens 100 Prozent einhalten. Hierbei werden bei der Bildung des Quotienten die Eigenmittel dem Nenner „D“ gegenübergestellt. „D“ ergibt sich als Maximum der Anforderung für fixe Gemeinkosten, dem Anfangskapital und den Eigenmittelanforderungen der K-Faktoren. Insbesondere die Berechnung der K-Faktoren stellt eine neue Herausforderung gegenüber den Vorgaben der CRR dar.



Stefan Röth



Director Regulatory Management, PwC GmbH WPG, Frankfurt am Main

Ende Juni 2021 tritt ein neues Gesetz in Kraft, welches das aufsichtsrechtliche Rahmenwerk für Wertpapierfirmen reformieren und auf europäischer Ebene harmonisieren soll. Das Gesetz wirkt im Wesentlichen in zwei Richtungen. Zum einen werden der Begriff der „Wertpapierfirma“ definiert und mehrere Größenkategorien aufgestellt, nach denen sich die Anforderungen an und die Regulatorik für die einzelnen Firmen richten sollen. Zum anderen werden neue Methoden der Risikoberechnung eingeführt, die sich zwar an bereits vorhandenen Methoden orientieren, zum Großteil aber gänzlich neue Verfahren und damit Herausforderungen für Wertpapierfirmen darstellen. Der Autor des vorliegenden Beitrags gibt eine Übersicht über die beiden Teile des Gesetzes und empfiehlt eine frühzeitige Auseinandersetzung mit der zukünftigen Einordnung der Wertpapierfirmen in die neuen Kategorien. (Red.)

Die K-Faktoren sind in drei übergeordnete Risikokategorien untergliedert (Abbildung 1). Das Kundenrisiko (Risk-to-Client) umfasst Risiken aus Vermögenswerten von Kunden (K-AUM), gehaltenen Kundengeldern (K-CMH), verwalteten Vermögenswerten (K-ASA) und bearbeiteten Kundenaufträgen (K-COH). Das Marktrisiko (Risk-to-Market) wird anhand des Nettopositionsrisikos (K-NPR) oder – soweit Handel auf eigene Rechnung über ein Clearingmitglied betrieben wird und eine Erlaubnis der zuständigen Behörde vorliegt – auf Basis der geforderten Gesamtnachschüsse (K-CMG)

ermittelt. Die Risikokategorie des Firmenrisikos (Risk-to-Firm) wird durch das Gegenparteiausfallrisiko (K-TCD), das Konzentrationsrisiko (K-CON) und einer Betrachtung des täglichen Handelsstroms (K-DTF) repräsentiert.

Die Berechnungen der jeweiligen K-Faktoren richten sich in Teilen an bekannten CRR-Vorgaben aus, im Wesentlichen handelt es sich jedoch um vollständig neue Anforderungen. Die Schnittmenge zur CRR lässt sich beispielsweise am Nettopositionsrisiko festmachen, für dessen Ermittlung die IFR direkt auf die CRR-Eigenmittelanforderungen für das Marktpreisrisiko verweist. Eine weniger ausgeprägte Analogie stellt die Berechnung des Gegenparteiausfallrisikos dar, welche sich grundsätzlich an der Marktbewertungsmethode gemäß CRR ausrichtet, im Detail aber deutlich von der bestehenden Methodik abweicht.

Neue Risikoberechnungen

Ein wesentlicher Unterschied ergibt sich im Rahmen der Verrechnung der Sicherheiten, welche unter der Marktbewertungsmethode ausschließlich risikomindernd auf den Nettoeindeckungsaufwand angewendet werden dürfen, im Rahmen der IFR-Vorgaben allerdings auch den potenziellen zukünftigen Risi-

kopositionswert absichern können. Darüber hinaus ist anzumerken, dass die in Kraft getretene und ab 2021 wahlweise anzuwendende Laufzeitmethode nach CRR II die Schnittmenge zur K-TCD-Methodik erweitern wird.

Die Neuerung der IFR gegenüber der CRR kann hingegen beispielsweise durch die Anforderung zur Berechnung des tägli-

chen Handelsstroms im Rahmen des Firmenrisikos veranschaulicht werden. Hierbei wird der gleitende Durchschnitt der vergangenen neun Monate gebildet, wobei die jüngsten drei Monate unberücksichtigt bleiben, und mit einem vorgegebenen Koeffizienten für Kassageschäfte oder Derivate multipliziert. Der K-DTF ist stellvertretend für das operationelle Risiko zu verstehen, dass sich aus dem Eingehen hoher täglicher Handelsvolumina und dem damit verbundenen, möglichen Versagen von Mensch oder Maschine ergibt.

Eine weitere Neuerung stellt die zustimmungspflichtige Berechnungsmöglichkeit für gecleartes Geschäft im Rahmen des

Marktrisikos dar. K-CMG entspricht dem dritthöchsten Gesamteinschussbetrag, der von der Wertpapierfirma in den vergangenen drei Monaten unter Berücksichtigung der täglichen Margin-Anforderungen durch das Clearingmitglied gefordert wurde. Die EBA stellt über das Konsultationspapier EBA/CP/2020/06 klar, dass im Rahmen der Ermittlung der Nachschussbeträge die höchste Margin-Anfor-

derung je Handelstag als Datengrundlage heranzuziehen ist.⁷⁾

In Bezug auf die Eigenmittelanforderungen für Wertpapierfirmen lässt sich demnach zusammenfassend festhalten, dass insbesondere die K-Faktoren in Bezug auf die individuelle Geschäftsstruktur der betroffenen Wertpapierfirma zu analysieren sind. Aber auch die Wertpapierfirmenspezifischen Vorgaben zur Liquidität oder zur Behandlung von Konzentrationsrisiken sind in einer Umsetzung zu berücksichtigen.

Die deutschen Aufsichtsanforderungen für Wertpapierfirmen waren bisher insbesondere im KWG zu finden. Mit der

„Die Aufsicht hat die Anforderungen aus dem KWG an das Risikoprofil von Wertpapierfirmen angepasst.“

Abbildung 2: Die Regelungen des WpFG-E im Überblick

Wertpapierfirmengesetz	Wesentliche Inhalte	WpFG-Regelungen	KWG-Regelungen
Allgemeine Vorschriften	Anwendungsbereich, Definitionen, Rolle der BaFin, Zusammenarbeit mit anderen Aufsichtsbehörden	§§ 1 – 14	§§ 1 – 9
Erlaubnis, Geschäftsleitung und Aufsichtsorgan	Lizensierung, Anfangskapital, Anforderungen an Geschäftsleitung und Aufsichtsorgan, bedeutende Beteiligungen	§§ 15 – 30	§§ 2c, 25c – 25e, 32 – 38
Zuständige Sicherungseinrichtung	Informationen über die zuständige Sicherungseinrichtung	§§ 31, 32	§ 23a
Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	Sicherungsmaßnahmen, Identitätsprüfung, Sorgfaltspflichten, verbotene Geschäfte	§§ 33 – 37	§§ 25g – 25m
Beaufsichtigung und Solvenzaufsicht	Internes Kapital und Liquidität, Auslagerungen, Unternehmensführung, Risikosteuerung, Vergütung, aufsichtliche Überprüfung und Bewertung, zusätzliche Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen, Gruppenaufsicht	§§ 38 – 69	§§ 6c, 6d, 25a, 25b, 25f
Europäischer Pass und Zweigniederlassungen	Zweigniederlassungen und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr	§§ 70 – 75	§§ 53 – 53d
Rechnungslegung und Prüfung	Vorlage von Rechnungslegungsunterlagen, Prüferbestellung, besondere Pflichten des Prüfers	§§ 76 – 78	§§ 26, 28 – 30
Maßnahmen bei Gefahr	Maßnahmen bei Gefahr, Sonderbeauftragter, Abwicklung	§§ 79 – 81	§§ 45 – 48
Bußgelder, Strafsachen	Bußgelder, Bekanntmachung von Verwaltungsanktionen und -maßnahmen, Strafsachen	§§ 82 – 85	§§ 54 – 60d
Übergangsvorschriften	Übergangsvorschriften für bestehende Wertpapierfirmen	§ 86	§§ 61 – 64x

Quelle: S. Röth



Einführung der WpFG-E-Vorschriften sollen nun auch künftig die spezifischen Anforderungen einer Wertpapierfirma aus der IFD berücksichtigt werden. Hierzu gehören die in Abbildung 2 aufgelisteten Vorschriften.

Weitere Vorschriften des WpFG

Neben den bereits aufgeführten Änderungen in Bezug auf die Mindestkapitalanforderungen kommt es durch die Einführung des WpFG-E zu weiteren Änderungen, die es zu besprechen gilt.

Beispielsweise finden sich in den §§ 20 bis 23 WpFG-E Regelungen für Geschäftsleiter und Verwaltungs- und Aufsichtsorgane von kleinen oder mittleren Wertpapierfirmen. Diese Regelungen orientieren sich an den bereits bestehenden Vorschriften gemäß §§ 25c und 25d KWG sowie §§ 4a und 4b BörsG⁸⁾, entsprechen diesen jedoch nicht in vollem Umfang und berücksichtigen somit das Proportionalitätsprinzip. In Bezug auf die fachliche Eignung der Geschäftsleiter ist hervorzuheben, dass gemäß § 20 Abs. 1 S. 4 WpFG-E eine dreijährige leitende Tätigkeit bei einer Wertpapierfirma nachgewiesen werden muss. Eine vergleichbare

forderungen an die Vergütungssysteme von Wertpapierfirmen sind somit noch nicht abschließend festgelegt. Anzumerken ist aber, dass auch hier das Proportionalitätsprinzip eine entscheidende Rolle spielt.

Schließlich sind auch die zusätzlichen Eigenmittelanforderungen und Vorgaben zu zusätzlichen Eigenmitteln in den §§ 50 und 51 WpFG-E weniger umfassend geregelt als im KWG. Beispielsweise fehlen die Vorgaben zum Zusammenwirken mit den zusätzlichen Kapitalpufferanforderungen (§§ 10b ff. KWG), da diese durch Wertpapierfirmen nicht vorzuhalten sind. Darüber hinaus fällt auf, dass das WpFG-E den Begriff der Eigenmittelempfehlung vermeidet und stattdessen von zusätzlichen Anforderungen spricht. Auch die in § 6d KWG-E vorgesehene Erfüllung der Eigenmittelempfehlung ausschließlich aus hartem Kernkapital findet sich in § 51 WpFG-E nicht wieder.

Frühe Kategorisierung der Firmen notwendig

Die aufgeführten Anforderungen stellen nur einen Ausschnitt der Änderungen dar, die infolge der Einführung des WpFG-E

im Vergleich zur bisherigen Regulierung mit sich bringt.

Die Herausforderung für die Wertpapierfirmen besteht darin, den eigenen Anwendungsbereich frühzeitig zu definieren und die damit einhergehenden Änderungen zu analysieren. Die zentrale Frage hierbei ist, in welche der vier Klassen ein Unternehmen einzuordnen ist und welche Anforderungen unter anderem bezüglich Eigenmittel- und Liquidität, Konzentrationsrisiken, Melde- und Offenlegungspflichten sich hieraus ergeben.

Der Autor dankt Sophie Kroll, Carolien Lehnen und Frank Marinkovic, die wesentliche Teile zu diesem Artikel beigesteuert haben.

Fußnoten

- 1) Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012.
- 2) Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.
- 3) Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 4 Absatz 7 des Gesetzes vom 10. Juli 2020 (BGBl. I S. 1633) geändert worden ist.
- 4) Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential requirements of investment firms and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) No 575/2013, (EU) No 600/2014 and (EU) No 806/2014 (Text with EEA relevance).
- 5) Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU (Text von Bedeutung für den EWR).
- 6) Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen.
- 7) Vgl. Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA): Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards related to implementation of a new prudential regime for investment firms (EBA CP 2020/06).
- 8) Börsengesetz (BörsG) verkündet als Art. 2 des Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsg v. 16.7.2007 (BGBl. I S. 1330); Inkrafttreten gem. Art. 14 dieses G am 1.11.2007. Siehe bis zum 31.10.2007 das BörsenG 2002 v. 21.6.2002 (BGBl. I S. 2010).

„Die Herausforderung besteht darin, den eigenen Anwendungsbereich frühzeitig zu definieren.“

Tätigkeit bei einem Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsunternehmen ist somit nicht mehr ausreichend.

Ebenso sind die Anforderungen an die Vergütungssysteme für Wertpapierfirmen in § 46 WpFG-E im Vergleich zu den Anforderungen der Institutsvergütungsverordnung recht überschaubar. Wertpapierfirmen haben über angemessene Vergütungssysteme für Geschäftsleiter und Risk Taker zu verfügen. Gleichzeitig wird in § 46 WpFG-E eine Verordnungsermächtigung an das Bundesministerium für Finanzen erteilt, um nähere Bestimmungen zu bestimmten Aspekten der Vergütungssysteme zu erlassen. Die An-

auf Wertpapierfirmen zukommen. Insgesamt hat die Aufsicht mit diesen neuen Vorschriften die umfassenden Anforderungen aus dem KWG durch Anwendung des Proportionalitätsprinzips an das Risikoprofil von Wertpapierfirmen angepasst.

Ab dem 26. Juni 2021 kommt auf die Wertpapierfirmen somit ein neues und komplexes Regulierungswerk zu. Auch wenn die geänderten Anforderungen den spezifischen Geschäftsmodellen der Wertpapierfirmen Rechnung tragen und somit auf deren Risiken zugeschnitten sind, handelt es sich hierbei um ein komplett neues und eigenständiges Rahmenwerk, welches erst einmal neue Anforder-

Beilagenhinweis

Dieser Ausgabe liegt ein Prospekt der
Verlag C.H. Beck oHG,
München, bei.